

IOSCO 報告書に見る ESG 評価・データの活用及び対話の重要性

富永 健司

■ 要 約 ■

1. 近年拡大している環境・社会・ガバナンス（ESG）投資において活用されているのが、企業の ESG に係る取り組みをスコアや格付で評価する ESG 評価である。ESG 評価については、評価間にばらつきが存在していることを踏まえて、市場参加者による ESG 評価の特徴及び評価間のばらつきの状況等を把握するためのより積極的な取り組みが重要とされている。
2. この点に関連して、証券監督者国際機構（IOSCO）は 2021 年 11 月に公表した ESG 評価・データに係る最終報告書（IOSCO 報告書）の中で、ESG 評価・データ提供機関の規制・監督手法及び内部プロセスに係る内容に加えて、ESG 評価・データの活用主体及び ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る提言を行った。
3. IOSCO 報告書で言及された、ESG 評価・データの活用に係る取り組みとしては、活用主体による ESG 評価・データのデューデリジェンス（精査）を通じた信頼性の確保等が挙げられる。また、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る課題に対する施策として、ESG 評価・データの対話、コミュニケーションの方法、情報の要請時期、企業によるレビュー機会の内容を含む「対話規程（Terms of Engagement）」の導入等が示された。
4. IOSCO 報告書により世界的潮流が示され、国内では金融庁が 2022 年 2 月に設置を公表した「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会」が始動するなど、ESG 評価・データ及び ESG 評価・データ提供機関に係る議論は今後着実に深まっていくものと思われる。最終的には、これらの取り組みがサステナブルファイナンスのさらなる進展につながるということが重要であり、その観点からも議論の展開が注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・富永健司「ESG 投資の拡大と市場参加者に求められる ESG 評価の理解—ESG 評価の特徴と評価間のばらつきの事例—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年秋号。
- ・富永健司「投資家と指数による ESG 評価の活用状況と論点整理」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年春号。
- ・江夏あかね「存在感を増す ESG 評価・データと規制当局の関与の検討—信用格付けの歴史から得た教訓—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年秋号。

I 重要性が高まる ESG 評価・データの活用及び対話

近年拡大している環境・社会・ガバナンス（ESG）投資において、機関投資家等にしばしば活用されているのが、企業の ESG に係る取り組みをスコアや格付で評価する ESG 評価である。投資判断に ESG 要素を統合するニーズが増す中で、ESG 評価は、①ESG 関連の社内調査の補完、②同業他社比較のベンチマーク、③投資分析を行う際の出発点としての利用、④ESG 関連指数におけるスクリーニング基準、等と多岐にわたり活用されている¹。

他方、ESG 評価を巡ってはその活用に関する課題も指摘されている。例えば、ESG 評価に標準化された評価手法が確立されていないこと等の理由により、評価間にばらつきが存在していることが挙げられる。こうした点を踏まえると、ESG 投資の進展において ESG 評価がその市場機能を適切に発揮していくためには、投資家及び企業を含む市場参加者による ESG 評価の特徴及び評価間のばらつきの状況等を把握するためのより積極的な取り組みが重要である²。

この点に関連して、証券監督者国際機構（IOSCO）は 2021 年 11 月に公表した ESG 評価・データに係る最終報告書³（IOSCO 報告書）の中で、ESG 評価・データ提供機関の規制・監督手法及び内部プロセスに係る内容に加えて、ESG 評価・データの活用主体及び ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る提言を行った。

本稿では、IOSCO 報告書の提言を概観した上で、市場参加者による ESG 評価・データの活用主体及び ESG 評価・データ提供機関と企業とのエンゲージメント（対話）に係る論点を整理し、今後の議論の進展について論考する。

II IOSCO 報告書の ESG 評価・データ提供機関に係る提言

IOSCO 報告書は、金融市場、そしてサステナブルファイナンスのエコシステムにおいて ESG 評価・データ提供機関の役割と影響力が増しているとの認識を示したうえで、規制監督当局に対し、ESG 評価・データ提供機関の活動及びビジネスモデルについて注視を促す内容となっている。

IOSCO 報告書においては、ESG 評価・データ提供機関に対する調査に係る問題意識として、①ESG 評価・データの定義についての明確さ及び定義との整合性の欠如、②ESG 評価・データの評価手法に係る透明性の欠如、③ESG 評価・データにおいてばらつきが存在

¹ 詳細は、富永健司「投資家と指数による ESG 評価の活用状況と論点整理」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年春号を参照。

² 詳細は、富永健司「ESG 投資の拡大と市場参加者に求められる ESG 評価の理解—ESG 評価の特徴と評価間のばらつきの事例—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年秋号を参照。

³ International Organization of Securities Commissions, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” November 2021. IOSCO は、最終報告書の作成・公表にあたり、2021 年 7 月に市中協議文書を公表し意見を募集した。同市中協議文書の詳細は、江夏あかね「存在感を増す ESG 評価・データと規制当局の関与の検討—信用格付けの歴史から得た教訓—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年秋号を参照。

する一方で、ESG評価・データの対象範囲が異なることによる特定の業界又は地域の偏り、投資家が投資戦略を実施する上での不足の発生、④ESG評価・データ提供機関又はこれらの評価機関と密接な関係がある組織による ESG 評価・データについてのコンサルティングサービスの実施、が示されている。

そのうえで、IOSCO 報告書は、①規制及び監督手法、②ESG 評価・データ提供機関の内部プロセス、③ESG 評価・データの活用、④ESG 評価・データ提供機関と企業との対話、についての 10 の提言を提示している（図表 1）。

IOSCO 報告書の提言の内容については、市中協議文書の内容から大幅な変更はないものの、内容の明確化等の観点から、いくつかの修正が行われた。例えば、提言 5 について、市中協議文書においては、ESG 評価・データの評価手法及びプロセスの開示及び透明性の向上が言及されていたが、同最終報告書では、より具体的な内容として、利益相反を含み、商品の中身・算出・組成方法の理解を可能にするものとの内容が追加された。また、評価・データの開示と機密・秘密性情報の保護とのバランスを維持するとの文言が追加された。

図表 1 IOSCO 報告書における ESG 評価・データ提供機関に係る提言

	項目	提言内容
1	規制及び監督手法	規制当局は、ESG 評価・データの活用及び ESG 評価・データ提供機関への一層の注視を検討できる
2	ESG 評価・データ提供機関の内部プロセス	ESG 評価・データ提供機関は、開示情報等を使用し、透明性があり規定された評価手法に基づく高品質の ESG 評価・データを提供するために設計された手順書を採用・実行することを検討できる
3		ESG 評価・データ提供機関は、独立した判断、政治的又は経済的な干渉の回避、組織構造・ビジネス又は金融活動・評価機関と役員及び従業員の金銭的利益等から生じる利益相反の回避を目的として設計された規程・手順書の採用・実行を検討できる
4		ESG 評価・データ提供機関は、業務上の独立性及び客観性を損なう可能性のある利益相反の特定・回避・適切な管理・軽減・開示を検討できる
5		ESG 評価・データ提供機関は、情報・データ・評価手法の機密・秘密情報の保護とのバランスを維持しながら、利用者が利益相反を含む商品の中身・組成・算出方法を理解することができる評価手法及び算出プロセスを含む、十分な開示及び透明性を最優先とすることを検討できる
6		ESG 評価・データ提供機関は、ESG 評価・データに関連し、事業体又は業者より受領又は伝えられた非開示情報を処理及び保護するために設計された手順書を採用・実行することを検討できる
7	ESG 評価・データの活用	市場参加者は、内部的に利用する ESG 評価・データに関する情報のデューデリジェンス(精査)又は収集及びレビューを実行することを検討できる。デューデリジェンス又は収集及びレビューには、評価及びデータの算出・評価の中身・方法・課題・利用目的についての理解が含まれ得る
8	ESG 評価・データ提供機関と企業との対話	ESG 評価・データ提供機関は、提供者及び事業体双方にとってより効率的な情報入手につながるように ESG 評価・データの対象となる事業体に係る情報収集プロセスの改善を検討できる
9		実現可能で適切である場合、ESG 評価・データ提供機関は、ESG 評価・データの目的に鑑み、ESG 評価・データの対象となる事業体から指摘された問題に対する対応・対処を検討できる
10		ESG 評価・データの対象となる事業体は、規制及び法的要件を踏まえながら、可能な限りサステナビリティ関連の情報開示プロセスを効率化することを検討できる

(出所) International Organization of Securities Commissions, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” November 2021、より野村資本市場研究所記

IOSCO 報告書の提言の中で、ESG 評価・データの活用主体に係るものとして提言 7、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係るものとして、提言 8~10 が注目される。

Ⅲ IOSCO 報告書の、ESG 評価・データ活用主体に係る論点

IOSCO 報告書では、13 の民間組織（運用会社及びファンドのマネージャー、企業ユーザー）及び 6 の公的組織（公的年金、中央銀行、政府系金融機関）への実態調査⁴に基づき、市場参加者による ESG 評価・データの活用主体に係る論点⁴が示された。

1. ESG 評価・データを活用する目的の検証

IOSCO 報告書の調査によれば、ほとんどの回答者が ESG 評価を活用していたものの、活用の目的は様々である。複数の運用会社が、①ESG 評価を投資判断における ESG 要素の統合、②運用ポートフォリオにおけるサステナビリティ関連エクスポージャー及び／又は機会の管理、③サステナブル商品の開発及び監視、を挙げた。あるアセットオーナーは ESG 評価を、受託者として、ESG 及び気候リスクのエクスポージャーの観点で外部運用会社を監視するために活用している、と回答していた（図表 2）。

ほとんどの回答者は ESG 評価を総じて投資判断に統合していると述べたものの、活用方法については詳述しなかった。複数の機関は、ESG 評価は投資判断に含まれているものの、リスク及び機会の特定を補助する役割を通じて、内部分析及び投資判断を強化する目的で使用されている、と回答した。

ESG データに対する見方は、ESG 評価と類似しているものの、若干の違いがあった。具体的には、ESG データについては、活用の目的に係り、サステナビリティ関連のリスク又は機会の管理との内容が ESG 評価と一部共通していたが、ネガティブ・スクリーニング、サステナブル商品の提供、規制報告要件の遵守等のより幅広い使用目的が言及された。

ほとんどの回答者は、ESG 評価・データ提供機関によって評価・データの範囲（scope）、対象（coverage）、分野（area）の観点からの専門性が異なることを考慮して、各種 ESG 評価・データ提供機関による ESG 評価・データを活用している。ある運用会社は、複数の ESG 評価・データを活用することで、より包括的な ESG に係る見方が可能となる、との見方を示した。他方、複数の運用会社は、外部の ESG 評価・データ提供機関による ESG 評価は使用せず、ESG データのみを活用しており、内部的な ESG 評価を開発している、と回答していた。

⁴ 回答者の地域属性は、欧州が 37%、米州が 32%、アジア太平洋が 26%、グローバル・その他が 5%。

図表 2 ESG 評価・データの活用に係る論点

項目	回答例
ESG 評価・データの活用目的	<p><u>ESG 評価</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ サステナビリティ関連リスク又は機会の管理 ・ サステナブル関連商品の設計及び監視 ・ 投資先企業のポジティブな変化を促すエンゲージメント(対話) 戦略のガイド ・ コーポレート・サステナビリティに係る取り組みのガイド ・ 顧客への報告 ・ 受託者としての、ESG 及び気候リスクのエクスポージャーの評価による外部運用会社の監視 <p><u>ESG データ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ サステナビリティ関連リスク又は機会の管理 ・ Corporate Social Responsibility (CSR) 施策のコンプライアンス要件の遵守 ・ ネガティブ・スクリーニング(例: 武器を生産する企業名を示す商品) ・ サステナブル関連商品の提供 ・ 規制報告要件の遵守 ・ 環境上のインパクトの分析(例: 温室効果ガス排出量、カーボン・インテンシティ^(注)、運用ポートフォリオのパリ協定との整合性の監視)
ESG 評価・データのデューデリジェンスの方法例	<p><u>プロバイダーとの契約合意前</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 質の管理に係るプロセスの確認 ・ プロバイダーのオフィス訪問及び質疑応答の実施によるプロバイダーのガバナンス及び透明性の確認 (例: 評価手法を構築する内部プロセスが統制されているかの確認) ・ 評価プロセスにおいて使用されている基準が科学に基づいており、定量的で、検証可能で、既存の基準及び分類基準と整合的であるかについての検証 <p><u>プロバイダーとの契約合意後</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ データの矛盾又は異常なデータの特定時における情報ソースの確認 (例: 年次報告書) ・ データの欠陥を特定した際、データが事業体の状況をどの程度反映しているかについての確認を目的とした対話 ・ ESG 評価・データ提供機関に対する評価結果に関する明確化及び追加情報の依頼

(注) 温室効果ガス排出量を付加価値等の原単位当たりでみた値。炭素強度、炭素集約度等と呼ばれることがある。

(出所) International Organization of Securities Commissions, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” November 2021、より野村資本市場研究所訳

2. ESG 評価・データの信頼性

IOSCO 報告書の調査によれば、ESG 評価・データの利用者は、総じて ESG 評価・データに対する正式な検証 (verification) を実施していなかった。複数の運用会社は、内部の分析と ESG 評価・データとの間に矛盾がある際に、ESG 評価・データ提供機関とアドホックな対話を行う可能性について留意している。他方、全ての公的組織の回答者と複数の民間組織の回答者が、ESG 評価・データを構成する ESG 関連のローデータ (raw data) または ESG データについて、検証を実施していないと回答した。その理由として、リソース及び入手可能なデータの範囲が限定されていること等が挙げられた。

また、ESG 評価・データの信頼性に影響する要因として、①基データの範囲、②マテリアリティ (重要課題) の定義、③データ収集のタイミング、④評価・データのレビュー又

は更新の頻度、等に係る評価手法の透明性が挙げられた。基データに関しては、企業による開示の改善の必要性が言及された。

さらに、ほとんどの回答者は、ESG 評価・データではなく、ESG 評価・データ提供機関に対してデューデリジェンス（精査）を実施する傾向があると回答した。複数の運用会社は、ESG 評価・データの活用を開始する当初、ESG 評価・データ提供機関の ESG 評価・データの管理、データ収集、質を管理するプロセス等についてレビューを行っている、とのことだった（前掲図表 2）。

3. ESG 評価及び ESG に係る内部評価

IOSCO 報告書の調査の重要な示唆の一つは、ESG 評価・データ提供機関の ESG 評価手法に係る透明性の欠如が、結果的に、評価のユーザーに対し独自の評価手法の開発を促す主要な要因となっているということである。ほとんど全ての大規模な運用会社は調査回答時点で、投資プロセスの補完又はその一部として、独自の ESG 評価を開発している。少数の回答者が ESG 評価・データ提供機関による ESG 評価が内部的分析の時間の節約となる可能性に言及したが、ほとんどの回答者は、第三者の ESG 評価及び評価手法は、投資戦略と整合的ではない可能性があるとの見解を示した。

ほとんどの運用会社は、投資戦略及び投資哲学に整合的な、ESG に係る内部評価（ESG 内部評価）システムを開発する傾向にある。ESG 内部評価の開発においては、①運用会社が投資を行うセクターに関連する ESG 基準の特定、②ポートフォリオに含まれる企業のパフォーマンスのレビューの一部として考慮される一部の重要業績指標（KPI）の選定、等が実施される。なお、公的組織のユーザーにおいては、独自の ESG 評価手法を持つあるいは開発する計画であるとの回答者はいなかった。

これに加えて、ESG 内部評価について、ESG 評価・データ提供機関による ESG 評価に対する基準（benchmark）とするかとの質問については、ほとんどの回答者は評価手法の違いから両者の比較は行っていないと回答した。

さらに、調査において、回答者より ESG 評価・データ提供機関による ESG 評価に対する依存度を下げる傾向にあることが示された。複数の回答者は、総じて、内部評価の開発能力を向上させることに取り組んでいる。ある回答者は、ESG 関連の情報の開示に一貫性がない状況であることから、ESG データ提供機関から提供されるデータは有益である、との見方を示した。

他方、ESG 内部評価の開発は中小規模の運用会社にとっては現実的ではない、あるいはコスト面での効率性が低い。さらに、大手の運用会社は、異なる観点での ESG 関連データを収集するために複数の ESG 評価・データ提供機関と契約する傾向にあるが、中小規模の運用会社は主には予算制約の理由から、そうしたことは困難である、との指摘があった。

IOSCO 報告書では、提言 7 において市場参加者による ESG 評価・データの情報に関するデューデリジェンス等の検討が挙げられている（前掲図表 1）。同提言に関連して、

IOSCO 報告書内で挙げられている、ESG 評価・データの具体的なデューデリジェンスの内容として、①ESG 評価・データに使用される情報ソース、②情報の迅速性、③情報の不足について推定値等が使われているかの有無と推定方法、④評価プロセスにおける基準、⑤金融市場参加者の内部プロセスに係る決定、がある。評価プロセスにおける基準には、①科学に基づいているか、②定量的か、③検証可能か、④既存の標準及び分類基準との整合性、⑤基準の相対的なウェイト、⑥定性的判断の程度、⑦対象企業による評価プロセスへの関与状況、が含まれる。

IOSCO は、現時点では ESG 評価・データに対するデューデリジェンスの詳細については、提言内容に含めてはいないものの、①ESG 評価・データの利用者によって、総じて ESG 評価・データに対する正式な検証が実施されていないこと、②ほとんどの回答者は、評価・判断について、ESG 評価・データではなく、ESG 評価・データ提供機関に対して実施する傾向があること、等の調査結果を踏まえ、ESG 評価・データに対するデューデリジェンスを促す姿勢を示していると理解することができる。

IV IOSCO 報告書の、企業との対話に係る論点

IOSCO 報告書では、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る論点も提示された。IOSCO によれば、企業と ESG 評価・データ提供機関との対話には一般的に、①データ収集時、②データ評価時、③公表前、の3つの段階がある。データ収集時には、ESG 評価・データ提供機関が、情報を収集する目的で企業にコンタクトを行う。データ評価時には、ESG 評価・データ提供機関は、収集した情報を用いて、ESG 評価・データを確定する。最終的な ESG 評価・データの公表前には、ESG 評価・データ提供機関は、評価対象の企業に評価結果を通知し、特定環境において、評価の変更につながる可能性がある追加的な情報提供の機会等を企業に与える。

データ収集時には、大部分の回答者が、ESG 評価・データ提供機関によるデータの要求への対応に、質問票における質問の数と頻度の観点から多大な時間を要するとの懸念を持っている（図表 3）。例えば、企業の準備計画の策定が限定的又は皆無である場合、情報の依頼が多数発生すると、回答の質が低下する可能性がある。その他の課題としては、質問のタイミングが挙げられる。複数の ESG 評価・データ提供機関は、自社の内部的な計画に沿って情報を要請するタイミングを決定している可能性がある。このことは、ESG 評価・データ提供機関によって異なるタイミングでの情報に係る要請が発生することにつながり得る。さらに、企業への質問についての背景が不明確なことがあり、評価の際に当該データがどのように使用されているのか不明といったケースがある。

データ評価時には、回答者により、評価対象企業との ESG 評価及び評価プロセスに係る対話及び透明性の欠如が指摘された。こうした点は、企業が、ESG 評価結果の理由及びそれを受けてのビジネスモデル及び慣行の変更が難しいといった課題にもつながり得る。したがって、多くの回答者は、ESG 評価・データの透明性の向上と評価・算出手法の

図表 3 ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る課題

段階	企業による見方・懸念
データ収集時	<ul style="list-style-type: none"> 異なる頻度及び焦点の質問への対応に多大な時間を要する 評価機関からの情報要求の受領に関する見通しがつきにくい 対象となる事業体についての質問に対する説明不足
データ評価時	<ul style="list-style-type: none"> ESG 評価・データの評価手法及び基準の透明性の欠如 (ESG に係る要素・項目 [factor] とそのウェイト [weight]、スコアの絶対性又は相対性等が不明) 評価結果に対する説明が不十分 ランキング又は評価結果の解釈 ランキング又は評価の基準 最終評価の説明不足 公表又は通知なしの ESG 評価・データの評価・算出手法の変更
公表前	<ul style="list-style-type: none"> 無料で最終の評価レポートを取得できないため、企業が迅速にコメント又は誤りの訂正を実施することができない 不正確な情報を修正する機会の欠如 レビューの実施期限が厳格 最終評価レポート公表後における修正が無効 公表前のレビューを経ないことによる不正確な情報に基づく投資判断のリスク

(出所) International Organization of Securities Commissions, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” November 2021、より野村資本市場研究所訳

説明を求めている。具体的には、ESG に係る要素・項目 (factor) とそのウェイト (weight)、スコアの絶対性又は相対性、マテリアリティ、業種ランキングの考慮等である。

公表前においては、大部分の回答者が、企業と ESG 評価・データ提供機関との対話が不足していることに焦点を当てている。また、こうした対話は、主に企業による依頼により開催されることがほとんどであることが示唆された。対話が行われる際は、企業は関連レポートに関して費用がかかることもある。現状中心となっている契約者支払い (subscriber pays) モデルにおいては、一般に、ESG 評価・データ提供機関が企業と積極的に対話する特定のインセンティブがないことも指摘されている。こうした対話の不足は、企業が最終評価に係るレポート内容の正確性をチェックする機会が限定的であり、企業が内容の誤り又は不十分な情報等を迅速に指摘することが行いにくいことにつながっている。

提言 8～10 に関連して、IOSCO 報告書内では、ESG 評価・データ提供機関が、企業との対話にあたり、ESG 評価・データに係る情報の要請について企業と事前の十分なコミュニケーションを行うことへの検討が言及された。さらに、ESG 評価・データ提供機関は、①評価の対象となる企業が問い合わせ等に対処できるよう明確で一貫した窓口の提供、②評価の公表前における ESG 評価・データの主な根拠の通知、③対象企業による関連データ及び情報を含む ESG 評価における事実誤認等に注目する時間の考慮、を検討できることが示された。

IOSCO は、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話の課題に対処する施策として、ESG 評価・データ提供機関による対象企業との対話、コミュニケーションの方法、情報の要請時期、企業によるレビュー機会の内容を含む「対話規程 (Terms of Engagement)」の導入を挙げている。IOSCO はこうした規程が、①企業に ESG 評価プロセスの見通しの向上、②データの要請時期の予想及び使用方法の理解、につながり得るとの認識を示している。

V 期待される ESG 評価・データの活用及び対話の進展

ESG 評価間にばらつきがある状況等を踏まえると、IOSCO 報告書の提言にも含まれている通り、ESG 評価・データの活用主体の取り組み、及び、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話の重要性は高いといえる。

ESG 評価・データの活用主体の取り組みとしては、① 評価・データの活用の目的の明確化、②信頼性を確保する取り組み、③必要に応じた ESG 内部評価の開発、等が IOSCO 報告書で言及された。ESG 評価・データの活用については、現状様々な目的があることを踏まえて、ESG 投資における投資判断の強化につながる自社のプラクティスを構築していくことが必要であると考えられる。ESG 評価・データの信頼性の確保については、例えば、基データの確認、マテリアリティの定義の確認等に加えて、ESG 評価・データのデューデリジェンスを通じた理解度の向上が重要と考えられる。さらに ESG 評価の投資戦略との整合性の検討と ESG 内部評価を開発する動きについても、ESG 評価・データの取り組みの進展を考える上で注目される。

ESG 評価・データ提供機関と企業との対話については、データ収集時・データ評価時・公表前における現状の対話の課題に対処するために、対話規程の導入等の取り組みが進むことが期待される。

他方、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話に係る課題に関連して、ESG 評価・データは、契約者支払いモデルが中心となっており、ESG 評価・データ提供機関が企業と積極的に対話するインセンティブが低い等の構造的な要因が、ESG 評価・データ提供機関と企業との対話が十分に行われていないことにつながっている可能性がある。

企業と ESG 評価機関との対話・コミュニケーション不足を解消する方法として、投資家が、企業及び ESG 評価・データ提供機関双方の対話・コミュニケーションを後押ししていくことが挙げられる。例えば、投資家が企業と ESG に係る対話をする際に、投資家において考慮する ESG 評価・データの内容・考え方等と共に企業が ESG 評価・データ提供機関と対話・コミュニケーションを実施する手法・意義等を議論していくことが考えられる。また投資家が、自身が活用する ESG 評価・データ提供機関に対して、企業との対話・コミュニケーションについてのフィードバックの要請を行うこと等も有効であると見られる。

後者の点について、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、2017 年に国内株式を対象とした ESG 指数を選定して以降、ESG 評価機関との対話の中で、ESG 評価機関と企業との対話の促進をテーマとしている⁵。GPIF によれば、代表的な ESG 評価機関である MSCI からのフィードバックを通じて、ESG 評価の過程で ESG 評価機関にコンタクトを取る企業は年々増加していることが把握されている。

国内では、2022 年 2 月 3 日に金融庁により設置が公表された「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会」において、ESG 評価・データ提供機関について期待される役割が

⁵ 年金積立金管理運用独立行政法人「2020 年度 ESG 活動報告」2021 年 8 月 20 日。

議論されている。本専門分科会第1回会合においては、①ESG評価・データ提供機関の行動規範の範囲、②透明性確保の取り組み、③潜在的な利益相反の低減・管理、④データや評価手法の品質確保、⑤評価企業とのコミュニケーション、⑥評価機関・企業・投資家への期待等、に係る議論が行われた⁶。

この中で、ESG評価・データ提供機関と企業とのコミュニケーションに係り、企業から指摘されたコミュニケーション上の課題への対応について議論していくことが重要との意見が出されていた。さらに、ESG評価・データ提供機関に対しては、①専門的な知見により、多角的な視点で、投資家に足りない視点・情報を補う機能への期待、②企業との対話を通じ、企業が長期的な価値創造に向かうような意識醸成等への貢献、との意見が示されている。これらの点からは、ESG評価・データ提供機関の役割として、投資家と企業との対話を補完し、企業との対話を通じた企業価値向上等に向けたより積極的な関与・取り組みが期待されていることが窺える。

IOSCO 報告書により世界的潮流が示され、国内では専門分科会が始動するなど、ESG評価・データ及び ESG 評価・データ提供機関に係る議論は今後着実に深まっていくものと思われる。最終的には、これらの取り組みがサステナブルファイナンスのさらなる進展につながるということが重要であり、その観点からも議論の展開が注目される。

⁶ 金融庁「専門分科会議第1回等でのご指摘の要旨」ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会第2回会合配布資料、2022年3月11日。